

米国証券市場におけるインテグリティ

佐賀 卓雄

目 次

- | | |
|-----------------------|------------------------|
| 1. はじめに | (SOX) 法 |
| 2. 米国証券規制の特質 | 5. サブプライムローン問題と市場規律の弛緩 |
| 3. 企業の不正行為と企業改革 | 6. 終わりに |
| 4. エンロン事件とサーベンス・オクスレー | |

米国の証券規制は、監督機関による公的な規制と自主規制機関による規制の二重構造に特徴がある。それに加えて、各種団体がベスト・プラクティスや倫理規定を定めている。このように重層的な規制構造によって証券市場のインテグリティを維持しようとしている。しかし、1980年代以降の規制の撤廃や緩和により、今回の金融システム危機においては市場規律の弛緩が顕著になっている。

1. はじめに

証券市場の役割は、資金調達及び資産運用の場を提供するとともに、証券価格をシグナルとした資金配分機能により国民経済の発展に寄与することである。発行体、投資家、そして証券会社、機関投資家などの市場仲介者は、それぞれの将来についての期待や見通しに基づき投資判断を行うことによって、市場参加者の多様な判断を織り込んだ価格が形成される。このようにして形成される価格は市場全体の期待を織り込んだものであり、証券市場は市場メカニズムによる合理的な資金配

分機能を果たすのである。

しかし、市場メカニズムに基づく資金配分機能を達成するためには、それを補強するための仕組みが必要である。第一に、多様な市場参加者が公平に扱われるような環境整備が必要である。情報劣位に置かれている零細な投資家が不利益を被るような市場では、早晩、市場参加者は限定されたものになり、市場の一層の発展は抑制されるであろう。証券市場における情報の民主化が必要である。

第二に、基本的取引ルールを定め、市場参加者はそれを遵守する必要がある。そのためには、あらかじめルールに違反した場合の罰則を定める必



佐賀 卓雄 (さが たかお)

(公益財団法人) 日本証券経済研究所理事兼主任研究員。1969年、小樽商科大学卒業、75年、大阪市立大学大学院博士課程中退。小樽商科大学助教授、大阪市立大学教授を経て、95年4月より現職。東京国際大学商学部大学院非常勤講師、証券奨学財団理事。主な著書は、『個人投資家と証券市場のあり方』(編著、中央経済社、05年)、『資本市場の変貌と証券ビジネス』(編著、日本証券経済研究所、15年)、など多数。